



भारतीय रिज़र्व बैंक
RESERVE BANK OF INDIA

वेबसाइट : www.rbi.org.in/hindi

Website : www.rbi.org.in

ई-मेल/email: helpdoc@rbi.org.in

संचार विभाग, केंद्रीय कार्यालय, एस.बी.एस.मार्ग, मुंबई-400001

Department of Communication, Central Office, S.B.S.Marg, Mumbai-400001
फोन/Phone: 022- 22660502

18 जून 2021

मौद्रिक नीति समिति की 2-4 जून 2021 के दौरान हुई बैठक के कार्यवृत्त
[भारतीय रिज़र्व बैंक अधिनियम, 1934 की धारा 45 ज़ेडएल के अंतर्गत]

भारतीय रिज़र्व बैंक अधिनियम, 1934 की धारा 45 ज़ेडबी के अंतर्गत गठित मौद्रिक नीति समिति (एमपीसी) की उनतीसवीं बैठक 2 से 4 जून 2021 के दौरान आयोजित की गई।

2. बैठक में सभी सदस्य – डॉ. शशांक भिडे, वरिष्ठ सलाहकार, नेशनल काउंसिल फॉर एप्लाइड इकोनॉमिक रिसर्च, दिल्ली; डॉ. आशिमा गोयल, प्रोफेसर, इंदिरा गांधी इंस्टीट्यूट ऑफ डेवलपमेंट रिसर्च, मुंबई; प्रो. जयंत आर. वर्मा, प्रोफेसर, भारतीय प्रबंधन संस्थान, अहमदाबाद; डॉ. मृदुल के.सागर, कार्यपालक निदेशक (भारतीय रिज़र्व बैंक अधिनियम, 1934 की धारा 45 ज़ेडबी (2) (सी) के अंतर्गत केंद्रीय बोर्ड द्वारा नामित रिज़र्व बैंक के अधिकारी); डॉ. माइकल देवव्रत पात्र, उप गवर्नर, प्रभारी मौद्रिक नीति उपस्थित रहे और इसकी अध्यक्षता श्री शक्तिकान्त दास, गवर्नर द्वारा की गई। डॉ. शशांक भिडे, डॉ. आशिमा गोयल और प्रो. जयंत आर. वर्मा ने वीडियो कॉन्फ्रेंस के माध्यम से बैठक में भाग लिया।

3. भारतीय रिज़र्व बैंक अधिनियम, 1934 की धारा 45 ज़ेडएल के अनुसार, रिज़र्व बैंक मौद्रिक नीति समिति की प्रत्येक बैठक के चौदहवें दिन इस बैठक की कार्यवाहियों के कार्यवृत्त प्रकाशित करेगा जिसमें निम्नलिखित शामिल होगा:

(क) मौद्रिक नीति समिति की बैठक में अपनाया गया संकल्प;

(ख) उपर्युक्त बैठक में अपनाए गए संकल्प पर मौद्रिक नीति के प्रत्येक सदस्य को प्रदान किया गया वोट; और

(ग) उपर्युक्त बैठक में अपनाए गए संकल्प पर धारा 45 ज़ेडआई की उप-धारा (11) के अंतर्गत मौद्रिक नीति समिति के प्रत्येक सदस्य का वक्तव्य।

4. एमपीसी ने रिज़र्व बैंक द्वारा उपभोक्ता विश्वास, परिवारों की मुद्रास्फीति प्रत्याशा, कॉर्पोरेट क्षेत्र के प्रदर्शन, ऋण की स्थिति, औद्योगिक, सेवाओं और आधारभूत संरचना क्षेत्रों के लिए संभावनाएं और पेशेवर पूर्वानुमानों के अनुमानों का आकलन करने के लिए किए गए सर्वेक्षणों की समीक्षा की। एमपीसी ने इन संभावनाओं के विभिन्न जोखिमों के इर्द-गिर्द स्टाफ के समष्टि आर्थिक अनुमानों और वैकल्पिक परिदृश्यों की विस्तृत रूप से भी समीक्षा की। उपर्युक्त पर और मौद्रिक नीति के रुख पर व्यापक चर्चा करने के बाद एमपीसी ने संकल्प अपनाया जिसे नीचे प्रस्तुत किया गया है।

संकल्प

5. मौद्रिक नीति समिति (एमपीसी) ने आज (4 जून 2021) अपनी बैठक में वर्तमान और उभरती समष्टिआर्थिक परिस्थिति का आकलन करने के आधार पर यह निर्णय लिया है कि :

- चलनिधि समायोजन सुविधा (एलएएफ़) के तहत नीतिगत रेपो दर को 4.0 प्रतिशत पर अपरिवर्तित रखा जाए।

परिणामस्वरूप, एलएएफ़ के तहत रिवर्स रेपो दर बिना किसी परिवर्तन के 3.35 प्रतिशत पर और सीमांत स्थायी सुविधा (एमएसएफ़) दर एवं बैंक दर 4.25 प्रतिशत पर बनी हुई हैं।

- यह सुनिश्चित करते हुए कि मुद्रास्फीति भविष्य में लक्ष्य के भीतर बनी रहे, एमपीसी ने टिकाऊ आधार पर संवृद्धि को बनाए रखने एवं अर्थव्यवस्था पर कोविड-19 के प्रभाव को कम करने के उद्देश्य से जब तक आवश्यक हो निभावकारी रुख बनाए रखने का भी निर्णय लिया।

ये निर्णय संवृद्धि को सहारा प्रदान करते हुए उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (सीपीआई) मुद्रास्फीति को +/- 2 प्रतिशत के दायरे में रखते हुए 4 प्रतिशत का मध्यावधि लक्ष्य हासिल करने के अनुरूप है।

इस निर्णय के पीछे की मुख्य सोच नीचे दिए गए विवरण में व्यक्त की गई हैं।

आकलन

वैश्विक अर्थव्यवस्था

6. अप्रैल में एमपीसी की बैठक के बाद से, वैश्विक आर्थिक सुधार गति प्राप्त कर रहा है, जो मुख्य रूप से प्रमुख उन्नत अर्थव्यवस्थाओं (एई) से प्रेरित और बड़े पैमाने पर टीकाकरण कार्यक्रमों और प्रोत्साहन पैकेजों द्वारा संचालित है। वायरस के संक्रामक उत्परिवर्ती और टीकाकरण में अपेक्षाकृत धीमी प्रगति के कारण संक्रमण की नई लहरों से नकारात्मक जोखिम के कारण प्रमुख उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई) में गतिविधि असमान बनी हुई है। विश्व वाणिज्य व्यापार में सुधार जारी है क्योंकि बाहरी मांग फिर से शुरू हो गई है, हालांकि उच्च माल ढुलाई दरें और कंटेनर अव्यवस्थाएं बाधाओं के रूप में उभर रही हैं। अधिकांश एई में सीपीआई मुद्रास्फीति मजबूत हो रही है, जो रुकी हुई मांग में सुधार होने, उच्च इनपुट कीमतों और प्रतिकूल आधार प्रभावों से प्रेरित है। प्रमुख ईएमई में मुद्रास्फीति हाल के महीनों में आम तौर पर आधिकारिक लक्ष्यों के करीब या उससे अधिक रही है, जो वैश्विक खाद्य और पण्य वस्तुओं की कीमतों में निरंतर वृद्धि के कारण बढ़ी है। वैश्विक वित्तीय स्थिति सौम्य बनी हुई है।

घरेलू अर्थव्यवस्था

7. आर्थिक अर्थव्यवस्था की ओर बढ़ते हुए, राष्ट्रीय सांख्यिकी कार्यालय (एनएसओ) द्वारा 31 मई 2021 को जारी राष्ट्रीय आय के अनंतिम अनुमान में चौथी तिमाही में सकल घरेलू उत्पाद की वृद्धि दर 1.6 प्रतिशत वर्ष-दर-वर्ष (वर्ष-दर-वर्ष) के साथ 2020-21 के लिए भारत के वास्तविक सकल घरेलू उत्पाद (जीडीपी) को 7.3 प्रतिशत के संकुचन पर रखा है। 1 जून को, भारत मौसम विज्ञान विभाग (आईएमडी) ने सामान्य दक्षिण-पश्चिम मानसून की भविष्यवाणी की है, जिसमें दीर्घावधि औसत (एलपीए) के 101 प्रतिशत वर्षा होने की संभावना जताई गई है। यह कृषि के लिए शुभ संकेत है। हालांकि, ग्रामीण क्षेत्रों में संक्रमण में वृद्धि के साथ, ग्रामीण मांग के संकेतक – ट्रैक्टर बिक्री और दोपहिया बिक्री – ने अप्रैल के दौरान क्रमिक गिरावट दर्ज की।

8. मार्च 2021 में औद्योगिक उत्पादन में व्यापक सुधार दर्ज किया गया। खनन और बिजली उत्पादन मार्च 2019 (महामारी से पहले) के स्तर को पार कर गया, लेकिन विनिर्माण में तेजी नहीं आई। कमजोर आधार के कारण अप्रैल 2021 में कोर उद्योगों के उत्पादन में वर्ष-दर-वर्ष दो अंकों की वृद्धि दर्ज की गई। हालांकि अप्रैल 2021 के दौरान जीएसटी संग्रह अपने उच्चतम स्तर पर था, मई में मॉडरेशन के संकेत हैं जैसा कि न्यून ई-वे बिल उत्पादन में परिलक्षित होता है। अन्य उच्च आवृत्ति संकेतक - बिजली उत्पादन; रेलवे माल यातायात; बंदरगाह कार्गो; स्टील की खपत; सीमेंट उत्पादन; और टोल संग्रह - में अप्रैल-मई 2021 के दौरान क्रमिक मॉडरेशन दर्ज किया गया, जो विशिष्ट गतिविधियों के लिए छूट के साथ राज्यों द्वारा लगाए गए प्रतिबंधों और स्थानीयकृत लॉकडाउन के प्रभाव को दर्शाता है। उत्पादन और नए आदेशों में कमी के कारण अप्रैल में 55.5 से 50.8 तक मोडरेट होने के बावजूद विनिर्माण क्रय प्रबंधन सूचकांक (पीएमआई) मई में बढ़ी हुई रही। सेवा पीएमआई, जो अप्रैल में 54.0 था, सात महीनों के निरंतर बढ़ोत्तरी के बाद मई में संकुचित (46.4) हो गया।

9. मुख्य रूप से अनुकूल आधार प्रभावों पर हेडलाइन मुद्रास्फीति मार्च में 5.5 प्रतिशत से कम होकर अप्रैल में 4.3 प्रतिशत दर्ज की गई। खाद्य मुद्रास्फीति अप्रैल में गिरकर 2.7 प्रतिशत पर आ गई, जो मार्च में 5.2 प्रतिशत थी, अनाज, सब्जियों और चीनी की कीमतों में वर्ष-दर-वर्ष गिरावट जारी रही। जबकि ईंधन मुद्रास्फीति में वृद्धि हुई, कोर (खाद्य और ईंधन को छोड़कर) मुद्रास्फीति मुख्य रूप से आधार प्रभावों के कारण, आवास और स्वास्थ्य को छोड़कर अधिकांश उप-समूहों में अप्रैल में मंद हुई। परिवहन और संचार में मुद्रास्फीति दोहरे अंकों में रही।

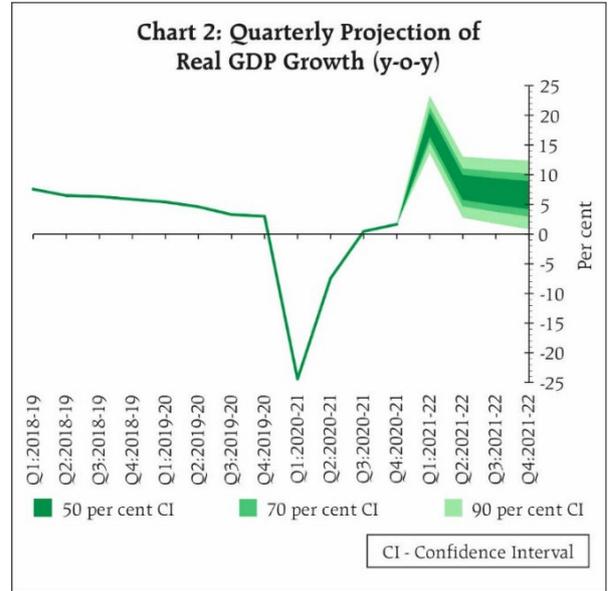
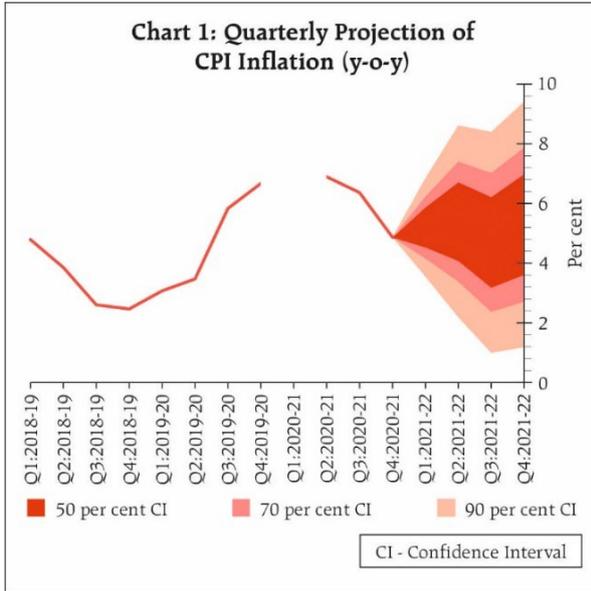
10. अप्रैल और मई 2021 में प्रणालीगत चलनिधि बड़े अधिशेष में रही, जिसमें चलनिधि समायोजन सुविधा (एलएएफ) के तहत औसत दैनिक निवल अवशोषण ₹5.2 लाख करोड़ था। आरक्षित मुद्रा (नकदी आरक्षित अनुपात में बदलाव के पहले दौर के प्रभाव के लिए समायोजित) में 28 मई 2021 को मुद्रा की मांग के कारण 12.4 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) का विस्तार हुआ। 21 मई 2021 को मुद्रा आपूर्ति (एम3) और बैंक ऋण में क्रमशः 9.9 प्रतिशत और 6.0 प्रतिशत की वृद्धि हुई, जबकि एक वर्ष पहले यह क्रमशः 11.7 प्रतिशत और 6.2 प्रतिशत थी। भारत का विदेशी मुद्रा भंडार 2021-22 में (28 मई तक) 21.2 बिलियन अमेरिकी डॉलर बढ़कर 598.2 बिलियन अमेरिकी डॉलर हो गया।

संभावनाएं

11. आगे बढ़ते हुए, मुद्रास्फीति प्रक्षेपवक्र के ऊपर और नीचे की ओर आने वाली अनिश्चितताओं से आकार लेने की संभावना है। अंतरराष्ट्रीय पण्यों की कीमतों में वृद्धि, विशेष रूप से कच्चा तेल, रसद लागत के साथ, मुद्रास्फीति की संभावनाओं के लिए उल्टा जोखिम पैदा करती है। केंद्र और राज्यों द्वारा लगाए गए उत्पाद शुल्क, उपकरण और करों को पेट्रोल और डीजल की कीमतों से उत्पन्न होने वाले इनपुट लागत दबावों को नियंत्रित करने के लिए समन्वित तरीके से समायोजित करने की आवश्यकता है। एक सामान्य दक्षिण-पश्चिम मानसून के साथ आरामदायक बफर स्टॉक से अनाज की कीमतों के दबाव को नियंत्रण में रखने में मदद मिलेगी। हाल ही में आपूर्ति पक्ष के हस्तक्षेप से दलहन बाजार में तंगी को कम करने की उम्मीद है। दालों और खाद्य तेल की कीमतों पर दबाव कम करने के लिए आपूर्ति पक्ष के और उपायों की जरूरत है। घटते संक्रमण के साथ, राज्यों में प्रतिबंध और स्थानीयकृत लॉकडाउन धीरे-धीरे कम हो सकते हैं और लागत दबाव को कम करते हुए आपूर्ति श्रृंखलाओं में व्यवधान को कम कर सकते हैं। कमजोर मांग की स्थिति भी पास-श्रू कोर मुद्रास्फीति को प्रभावित कर सकती है। इन सभी कारकों को ध्यान में रखते हुए, व्यापक रूप से संतुलित जोखिमों के साथ, सीपीआई मुद्रास्फीति 2021-22 के दौरान 5.1 प्रतिशत: पहली तिमाही में 5.2

प्रतिशत; दूसरी तिमाही में 5.4 प्रतिशत; तीसरी तिमाही में 4.7 प्रतिशत; और चौथी तिमाही:2021-22 में 5.3 प्रतिशत अनुमानित है (चार्ट 1)।

12. विकास की संभावनाओं की बात करें तो, ग्रामीण मांग मजबूत बनी हुई है और अपेक्षित सामान्य मानसून आगे चलकर अपनी उछाल को बनाए रखने के लिए सही है। हालाँकि, ग्रामीण क्षेत्रों में कोविड-19 संक्रमणों का बढ़ता प्रसार नकारात्मक जोखिम पैदा करता है। दूसरी लहर से शहरी मांग में कमी आई है, लेकिन एक उपयुक्त कार्य वातावरण के लिए व्यवसायों द्वारा नए कोविड-संगत व्यावसायिक मॉडल को अपनाने से आर्थिक गतिविधियों पर असर पड़ सकता है, विशेष रूप से विनिर्माण और सेवा क्षेत्रों में जो गहन संपर्क वाले नहीं हैं। दूसरी ओर, मजबूत वैश्विक सुधार को निर्यात क्षेत्र का समर्थन करना चाहिए। घरेलू मौद्रिक और वित्तीय स्थितियां आर्थिक गतिविधियों के लिए अत्यधिक अनुकूल और सहायक बनी हुई हैं। इसके अलावा, आने वाले महीनों में टीकाकरण प्रक्रिया में तेजी आने की उम्मीद है और इससे आर्थिक गतिविधियों को जल्दी से सामान्य करने में मदद मिलेगी। इन कारकों को ध्यान में रखते हुए, वास्तविक सकल घरेलू उत्पाद की वृद्धि अब 2021-22 में 9.5 प्रतिशत होने का अनुमान है, जिसमें पहली तिमाही में 18.5 प्रतिशत; दूसरी तिमाही में 7.9 प्रतिशत; तीसरी तिमाही में 7.2 प्रतिशत; और चौथी तिमाही: 2021-22 में 6.6 प्रतिशत शामिल है (चार्ट 2)।



13. एमपीसी नोट करता है कि कोविड-19 की दूसरी लहर ने निकट अवधि की संभावनाओं को बदल दिया है, जिससे तत्काल नीतिगत हस्तक्षेप, सक्रिय निगरानी और समय पर उपाय करने की आवश्यकता है ताकि आपूर्ति श्रृंखला की बाधाओं के उभरने और खुदरा मार्जिन के निर्माण को रोका जा सके। टीकाकरण अभियान की तेज गति और शहरी और ग्रामीण दोनों क्षेत्रों में स्वास्थ्य सेवा के बुनियादी ढांचे में तेजी से सुधार जीवन और आजीविका को संरक्षित करने और संक्रमण की नई लहरों में पुनरुत्थान को रोकने के लिए महत्वपूर्ण है। इस समय, सभी ओर से नीतिगत समर्थन - वित्तीय, मौद्रिक और क्षेत्रीय - सुधार को बढ़ावा देने और सामान्य स्थिति में वापसी में तेजी लाने की आवश्यकता है। तदनुसार, एमपीसी ने मौजूदा रेपो दर को 4 प्रतिशत पर बनाए रखने और यह सुनिश्चित करते हुए कि मुद्रास्फीति भविष्य में लक्ष्य के भीतर बनी

रहे, एमपीसी ने टिकाऊ आधार पर संवृद्धि को बनाए रखने एवं अर्थव्यवस्था पर कोविड-19 के प्रभाव को कम करने के उद्देश्य से जब तक आवश्यक हो निभावकारी रुख बनाए रखने का निर्णय लिया।

14. एमपीसी के सभी सदस्य – डॉ. शंशांक भिडे, डॉ. आशिमा गोयल, प्रो. जयंत आर. वर्मा, डॉ. मृदुल के. सागर, डॉ. माइकल देवव्रत पात्र और श्री शक्तिकान्त दास – ने नीति रेपो दर को 4.0 प्रतिशत पर अपरिवर्तित रखने के लिए सर्वसम्मति से मतदान किया। इसके अलावा, एमपीसी के सभी सदस्यों ने सर्वसम्मति से यह सुनिश्चित करते हुए कि मुद्रास्फीति भविष्य में लक्ष्य के भीतर बनी रहे, एमपीसी ने टिकाऊ आधार पर संवृद्धि को बनाए रखने एवं अर्थव्यवस्था पर कोविड-19 के प्रभाव को कम करने के उद्देश्य से जब तक आवश्यक हो निभावकारी रुख बनाए रखने के लिए मतदान किया।

15. एमपीसी की बैठक का कार्यवृत्त 18 जून 2021 को प्रकाशित किया जाएगा।

16. एमपीसी की अगली बैठक 4 से 6 अगस्त 2021 के दौरान निर्धारित है।

पॉलिसी रेपो दर को 4.0 प्रतिशत पर अपरिवर्तित रखने के लिए संकल्प पर वोटिंग

सदस्य	वोट
डॉ. शंशांक भिडे	हाँ
डॉ. आशिमा गोयल	हाँ
प्रो. जयंत आर. वर्मा	हाँ
डॉ. मृदुल के. सागर	हाँ
डॉ. माइकल देवव्रत पात्र	हाँ
श्री शक्तिकान्त दास	हाँ

डॉ. शंशांक भिडे का वक्तव्य

17. वित्तीय वर्ष 2021 की चौथी तिमाही में दर्ज आर्थिक गतिविधियों में मजबूत सुधार ने उम्मीदें जगाईं कि कोविड 19 महामारी का प्रतिकूल प्रभाव अब हमारे पीछे रह गया है। 31 मई को 2020-21 के लिए राष्ट्रीय सांख्यिकी कार्यालय (एनएसओ) द्वारा लाए गए अनंतिम अनुमान अब वास्तविक सकल घरेलू उत्पाद की वृद्धि को पिछले वर्ष की तुलना में -7.3 प्रतिशत पर रखते हैं जोकि दूसरे अग्रिम अनुमानों में लगाए गए अनुमान की तुलना में संकुचन की दर कम है। सकल मांग, निजी अंतिम खपत और सरकारी अंतिम उपभोग व्यय, निर्यात और सकल अचल पूंजी निर्माण के प्रमुख घटकों की वर्ष-दर-वर्ष वृद्धि दर ने पिछली तिमाही में निष्पादन की तुलना में चौथी तिमाही में पर्याप्त सुधार दर्ज किया। उत्पादन पक्ष पर, निर्माण क्षेत्र ने चौथी तिमाही में वर्ष-दर-वर्ष दोहरे अंकों की वृद्धि दर दर्ज की। वित्तीय वर्ष 2021 की चौथी तिमाही में कॉर्पोरेट क्षेत्र के कार्यनिष्पादन संबंधी उपलब्ध डेटा भी बिक्री प्राप्तियों और सकल मूल्य वर्धित में, विशेष रूप से विनिर्माण क्षेत्र के मामले में, सुधार को दर्शाता है। हालाँकि, अप्रैल-मई के दौरान देखे गए कोविड 19 संक्रमणों के बाद के दूसरे तीव्र उछाल ने पिछली लहर की तुलना में कहीं अधिक घातक परिणाम दिए और वित्तीय वर्ष 2022 की पहली तिमाही के पहले दो महीनों में आर्थिक गतिविधियों में कुछ व्यवधान आया, जिसके लिए तत्काल विकास की संभावनाओं के पुनर्मूल्यांकन की आवश्यकता पड़ी।

18. संक्रमण की दूसरी लहर ने स्थानीय स्तर पर लोगों की आवाजाही पर प्रतिबंध लगा दिया, जो कि 2020 में पहली लहर के दौरान लगाए गए राष्ट्रीय स्तर के लॉकडाउन के विपरीत था। लेकिन तथ्य यह है कि बीमारी के प्रसार की सीमा कई बड़े शहरों में भी बढ़ी थी, इसका मतलब है कि वाणिज्यिक गतिविधियां महत्वपूर्ण तरीके से बाधित थी। ग्रामीण क्षेत्र दूसरी लहर से उस हद तक अछूते नहीं थे, जितनी पहली लहर के दौरान थी।

19. जबकि महामारी की दूसरी लहर के प्रभाव संबंधी आंकड़े सीमित हैं, परिवारों और उद्यमों के सर्वेक्षणों से प्राप्त गुणात्मक आंकड़े उपभोक्ता और व्यावसायिक मनोभावों में महत्वपूर्ण सेंध का सुझाव देते हैं। भारतीय रिज़र्व बैंक द्वारा अप्रैल के अंतिम सप्ताह और 10 मई 2021 तक देश के 13 प्रमुख शहरों में किए गए उपभोक्ता विश्वास सर्वेक्षण से उत्तरदाताओं के प्रतिशत में तेज वृद्धि का पता चलता है, जो दो महीने पहले किए गए इसी तरह के एक सर्वेक्षण की तुलना में यह मानते हैं कि वर्तमान सामान्य आर्थिक स्थितियां एक वर्ष पहले की तुलना में भी बदतर हैं। महत्वपूर्ण रूप से, 51.5 प्रतिशत उत्तरदाताओं का यह भी कहना है कि उनका मानना है कि सामान्य आर्थिक स्थिति अगले एक वर्ष में और खराब होगी। जून 2021 के लिए आरबीआई के त्रैमासिक औद्योगिक संभावना सर्वेक्षण के शुरुआती नतीजे बताते हैं कि विनिर्माण क्षेत्र के मामले में, मौजूदा कारोबारी परिस्थितियों का सारांश सूचकांक में वित्तीय वर्ष 2022 की पहली तिमाही के लिए गिरावट आई है और उम्मीदों के सूचकांक में भी वित्तीय वर्ष 2022 की दूसरी तिमाही के लिए गिरावट आई है। व्यावसायिक स्थितियों की ये धारणाएं वित्तीय वर्ष 2021 की चौथी तिमाही के अंत के मनोभावों की तुलना में प्रतिकूल आर्थिक परिस्थितियों की ओर इशारा करती हैं।

20. अर्थव्यवस्था के आगे की संवृद्धि बीमारी के प्रसार में गिरावट से प्रभावित होगी, क्योंकि आबादी द्वारा कोविड के उचित व्यवहार को अपनाने से नए संक्रमणों से सुरक्षा बढ़ जाती है। टीकाकरण कार्यक्रम में तेजी लाने और स्वास्थ्य देखभाल की उपलब्धता उपभोक्ताओं, श्रमिकों और उत्पादकों के आर्थिक जीवन को फिर से शुरू करने के लिए उनके विश्वास को बढ़ाने की कुंजी होगी। इसलिए, निकट अवधि के आर्थिक विकास का अनुमान महामारी की दूसरी लहर के अप्रत्याशित झटके से निर्धारित होता है।

21. 2020 की तुलना में 2021 में वैश्विक आर्थिक परिस्थितियों को व्यापार और निवेश के लिए अधिक अनुकूल होने का अनुमान लगाया गया है, क्योंकि उन्नत अर्थव्यवस्थाओं द्वारा संवृद्धि की गति को फिर से हासिल करने की उम्मीद है। मांग को पुनर्जीवित करने के लिए राजकोषीय प्रोत्साहन उपायों के साथ संयुक्त रूप से कोविड 19 महामारी नियंत्रण में आती दिख रही है। हालांकि, वायरस के नए उपभेदों के मंडरा रहे खतरे और वैश्विक स्तर पर टीकाकरण की धीमी प्रगति भी आर्थिक पुनरुद्धार को सीमित कर देगी।

22. अर्थव्यवस्था पर महामारी की दूसरी लहर के प्रारंभिक प्रभाव को कई संगठनों और एजेंसियों द्वारा वित्त वर्ष 2022 के लिए जीडीपी संवृद्धि के संशोधित मूल्यांकन में शामिल किया गया है। मई 2021 के दौरान किए गए रिज़र्व बैंक के पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं के सर्वेक्षण से वित्तीय वर्ष 2022 के लिए जीडीपी वृद्धि का औसत अनुमान घटकर 9.8 प्रतिशत हो गया जोकि पिछले वर्ष मार्च 2021 में 11.0 प्रतिशत था।

23. जहां अल्पकालिक संवृद्धि संभावनाओं पर अनिश्चितता बढ़ी है, वहीं सकारात्मक ट्रिगर भी हैं। वैश्विक मांग की बेहतर स्थिति से निर्यात निष्पादन में निरंतर सुधार के समर्थन की उम्मीद है। केंद्र सरकार के बजट में पूंजीगत व्यय में सुधार पर ध्यान देने से घरेलू मांग को भी प्रोत्साहन मिलता है। अनुकूल मानसून के आधार पर कृषि से आर्थिक संवृद्धि में योगदान की उम्मीद है। निजी खपत और निवेश व्यय में सुधार से इन ट्रिगर के जवाब में कोविड-19 संक्रमण में निरंतर कमी की आवश्यकता होगी।

24. इस पृष्ठभूमि में, 2021-22 में सकल घरेलू उत्पाद की 9.5 प्रतिशत की अनुमानित वृद्धि, अप्रैल 2021 में अनुमानित 10.5 प्रतिशत से संशोधित होकर नीचे की ओर आई, आर्थिक गतिविधियों के विस्तार को सक्षम बनाने और जनसंख्या को महामारी से सुरक्षित रखने के लिए अन्य उपायों के अलावा निरंतर वित्तीय और मौद्रिक नीति समर्थन की आवश्यकता होगी।

25. अप्रैल 2021 के लिए हेडलाइन मुद्रास्फीति दर 4.3 प्रतिशत है, हालांकि ईंधन मूल्य सूचकांक में वर्ष दर वर्ष आधार पर 7.9 प्रतिशत तक की तेजी से वृद्धि हुई है। कीमतों का सूचकांक कोर मुद्रास्फीति (खाद्य और ईंधन को छोड़कर) को दर्शाता है - जिसमें अप्रत्यक्ष रूप से इनपुट लिंकेज और सीधे परिवहन की कीमतों के माध्यम से खाद्य और ईंधन की कीमतों का प्रभाव शामिल है - मार्च 2021 में 5.9 प्रतिशत की तुलना में अप्रैल में 5.4 प्रतिशत की वृद्धि हुई। ईंधन की बढ़ती कीमतों और वैश्विक पण्य की कीमतों ने आपूर्ति श्रृंखलाओं में उत्पादन और वितरण की लागत को बढ़ा दिया है। सभी क्षेत्रों में उत्पादन की बहाली के अलावा, जो प्रतिस्पर्धी दबाव भी पैदा करते हैं, इन मूल्य दबावों को कम करने के लिए व्यापार और रसद (लॉजिस्टिक) बुनियादी ढांचे के अधिक कुशल संचालन की आवश्यकता होगी, जो आवाजाही प्रतिबंधों में ढील द्वारा समर्थित है। वर्तमान रुझानों के आधार पर, 2021-22 में अनुमानित हेडलाइन मुद्रास्फीति दर 5.1 प्रतिशत है, जो अप्रैल 2021 के अनुमानों से थोड़ा अधिक है।

26. इस समय, महामारी के दूसरे झटके से सतत आर्थिक सुधार के लिए सहायक नीतिगत वातावरण प्रदान करना आवश्यक है।

27. मैं पॉलिसी के रेपो दर को 4 प्रतिशत पर अपरिवर्तित रखने के पक्ष में वोट देता हूँ। मैं, यह सुनिश्चित करते हुए कि मुद्रास्फीति लक्ष्य के भीतर बनी रहे, टिकाऊ आधार पर संवृद्धि को पुनर्जीवित करने और सतत रखने तथा अर्थव्यवस्था पर कोविड-19 के प्रभाव को कम करने के लिए जब तक आवश्यक हो, निभावकारी रुख बनाए रखने के पक्ष में भी वोट देता हूँ।

डॉ. आशिमा गोयल का वक्तव्य

28. अधिक संक्रामक कोरोनावायरस उपभेद की भयावह दूसरी लहर के साथ देश की लड़ाई में मानवीय लागत अतुलनीय है। हालांकि, आर्थिक लागत सीमित होने की संभावना है। लॉकडाउन का विकेंद्रीकृत ढांचा, जिसने बड़े पैमाने पर अंतर-राज्य माल की आवाजाही को बनाए रखा और संभावित कैलिब्रेटेड, विभेदित रूप से फिर से खोलने को संभव किया, के कारण पिछले वर्ष की तुलना में, मांग में गिरावट, आपूर्ति से कहीं अधिक है। चूंकि बड़े शहरों और कॉरपोरेट्स जैसे हॉट स्पॉट में टीकाकरण जुलाई-अगस्त तक एक महत्वपूर्ण जनसंख्या तक पहुंचने की संभावना है, सामान्यीकरण तेजी से होगा। हालांकि संभावित तीसरी लहर के बारे में अनिश्चितता बनी हुई है, घने समूहों में टीकाकरण इसकी संभावना को कम कर देगा। ग्रामीण क्षेत्रों में दूसरी लहर की बढ़ोत्तरी सुस्त मौसम में थी और बीत चुकी है। अच्छे मानसून के साथ बुवाई सामान्य रहने की संभावना है। काम के लिए प्रवासी मजदूर भी उपलब्ध हैं।

29. मौद्रिक नीति के दो प्रमुख पहलू हैं। सबसे पहले, चूंकि मांग में गिरावट आपूर्ति से अधिक है, इसलिए उत्पादन अंतराल काफी बढ़ जाएगा, जिससे मुद्रास्फीति पर मांग पक्ष का दबाव कम हो जाता है। दूसरा, कमजोर मांग के साथ एक स्वस्थ आपूर्ति पक्ष फर्मों की मूल्य निर्धारण शक्ति और पास थ्रु को, अधिक एकाग्रता के बावजूद जो इसे बढ़ा सकता है, कम कर सकता है। पिछली तिमाहियों में उत्पादन कीमतों में इनपुट कीमतों के साथ वृद्धि हुई है और वैश्विक पण्य कीमतों में वृद्धि और कम आधार के साथ, डबल्यूपीआई मुद्रास्फीति को दोहरे अंकों में ला दिया है। फर्मों ने वास्तव में महामारी वर्ष में भी लाभ मार्जिन बढ़ाया है।

यह आंशिक रूप से कम क्षमता उपयोग के कारण हो सकता है। वे मजदूरी में गिरावट और यात्रा जैसी कई अन्य लागतों से नहीं गुजरे हैं। इसके अलावा, चूंकि आम तौर पर डब्ल्यूपीआई से सीपीआई हेडलाइन तक का प्रवाह कम और पिछड़ा होता है, इसलिए वेतन वृद्धि कम रह सकती है, जिससे मुद्रास्फीति में लगातार दूसरे दौर की वृद्धि को रोका जा सकता है। प्रमुख वर्तमान दृष्टिकोण यह है कि वैश्विक मूल्य दबाव अस्थायी है और आपूर्ति श्रृंखला व्यवधानों और जमाव को दूर करने के साथ कम होने की उम्मीद है। इसके अलावा, कुछ प्रमुख देशों में दिए गए अभूतपूर्व प्रोत्साहन के बावजूद, असमान वैश्विक सुधार और अनिश्चितताएं मांग को कुछ हद तक रोक सकती हैं। अतः, हेडलाइन सीपीआई को व्यापक रूप से एमपीसी के सहिष्णुता बैंड के भीतर रहने का अनुमान लगाया गया है, हालांकि मौसमी और लॉकडाउन से संबंधित बढ़ोत्तरी हो सकती है।

30. लेकिन क्या मार्च की तुलना में परिवार मुद्रास्फीति की उम्मीदों में वृद्धि मुद्रास्फीति में स्थिरता पैदा कर सकती है? ध्यान दें, हालांकि, वर्तमान सर्वेक्षण 29 अप्रैल से 11 मई तक आयोजित किए गए थे। नए कोरोनावायरस के मामले 7 मई को 4 लाख से ऊपर पहुंच गए। यह उच्चतम भय और अनिश्चितता की अवधि थी जिसने उपभोक्ता प्रतिक्रियाओं को बहुत प्रभावित किया। प्रतिक्रियाओं में कई विसंगतियां भी इस परिकल्पना का समर्थन करती हैं। उदाहरण के लिए, मुद्रास्फीति सभी गैर-खाद्य समूहों के लिए सौम्य होने की उम्मीद है, लेकिन कुल मिलाकर उसमें बढ़ोत्तरी की उम्मीद है। उपभोक्ता विश्वास सर्वेक्षण में मुद्रास्फीति कम होने की उम्मीद है, हालांकि स्तर उच्च बना हुआ है। इसलिए, अधिक सामान्य समय में किए गए सर्वेक्षणों के लिए मजबूत निष्कर्षों का इंतजार करना पड़ता है।

31. दूसरी लहर में उपभोक्ता विश्वास में गिरावट पहली लहर की तुलना में थोड़ी अधिक है। हालांकि, यह जनवरी 2021 में जुलाई 2019 के स्तर पर वापस आ गया था, और इस बार उसी तरह वी-आकार दिखा सकता है। यह अभी तक स्पष्ट नहीं है कि उच्च जोखिम-विरोध उपभोक्ता मांग को अभी और कम करेगा या फिर अनिवार्य बचाव करना होगा। लेकिन आय का कम होना और नौकरी छूटना, अधिक कर्ज और दरिद्रता निश्चित रूप से मांग को कम कर देगी।

32. एमपीसी समय-आधारित मार्गदर्शन से डेटा-आधारित मार्गदर्शन में चला गया है। ऐसी अनिश्चितता के समय में, अपेक्षाएं और पूर्वानुमान कम विश्वसनीय होते हैं। इसलिए, यह आवश्यक हो जाता है कि पूर्वानुमान और आगे की ओर देखने के बजाय, मुद्रास्फीति में दूसरे दौर के पहले संकेतों के साथ-साथ आपूर्ति-पक्ष में कमी को देखते हुए वास्तविक आंकड़ों का इंतजार किया जाए। अपेक्षाएं गलत साबित होने पर जोखिम को कम करने के लिए अति-प्रतिक्रिया से बचना होगा। इसलिए, समायोजन को क्रमिक होना चाहिए लेकिन बहुत धीरे-धीरे नहीं क्योंकि मौद्रिक नीति लंबे अंतराल के साथ कार्य करती है।

33. इस मोड़ पर, चूंकि उत्पादन अंतराल बढ़ गया है और मुद्रास्फीति काफी हद तक सहिष्णुता बैंड के भीतर रहने की उम्मीद की गई है, समष्टि आर्थिक नीति को स्पष्ट रूप से मांग को और प्रोत्साहित करना होगा। हालांकि, अल्पकालिक वास्तविक ब्याज पहले से ही नकारात्मक है और संतुलन के स्तर के करीब हो सकता है, इसलिए चलनिधि ही है जिसे अतिरिक्त योगदान देना होगा। लक्षित योजनाएं प्रतिफल वक्र में गुत्थी को सुचारू कर सकती हैं ताकि यह सुनिश्चित हो सके कि धन जहां भी आवश्यक हो वहां पहुंचें। प्रतिवर्ती रेपो के तहत बैंकों द्वारा रखी गई अतिरिक्त टिकाऊ चलनिधि के साथ, ताकि व्यापक मुद्रा आपूर्ति वृद्धि 9.9 प्रतिशत पर कम रहे, मांग में कमी ऋण संवृद्धि को कम रख रही है। इसलिए मुद्रास्फीति को बढ़ावा देने वाली अतिरिक्त धन वृद्धि का जोखिम अभी तक मामूली है।

34. इन परिस्थितियों में, मैं, यह सुनिश्चित करते हुए कि आगे मुद्रास्फीति लक्ष्य के भीतर बनी रहे, टिकाऊ आधार पर संवृद्धि को पुनर्जीवित करने और सतत रखने तथा अर्थव्यवस्था पर कोविड-19 के प्रभाव

को कम करने के लिए जब तक आवश्यक हो, नीति रेपो दर को अपरिवर्तित रखने और निभावकारी रख बनाए रखने के पक्ष में वोट देती हूँ।

35. सरकारी घाटे में, सहायक सीमित प्रतिचक्रीय वृद्धि की गुंजाइश है। यह एकसाथ बेहतर कर निष्पादन के साथ जोखिम प्रीमियम में वृद्धि को रोकेगा और मौद्रिक नीति को वास्तविक ब्याज दरों को उन स्तरों पर रखने में मदद करेगा जो संवृद्धि की बहाली को बनाए रखते हैं। वास्तविक ब्याज दर से अधिक वृद्धि दर, समय के साथ ऋण अनुपात को नीचे लाती है¹।

36. वैश्विक वृद्धि में सुधार ने भारतीय निर्यात के समर्थन मांग को बढ़ावा दिया है। लेकिन असममित वैश्विक सुधार में टेपर टेंट्रम की पुनरावृत्ति का संभावित खतरा है। प्रोत्साहन से अमेरिका के बाहर निकलने की शुरुआत उभरते बाजारों से बहिर्वाह को उत्तेजित कर सकती है। लेकिन भारत के पास अमेरिकी चक्र का पालन करने के लिए मजबूर होने के बजाय अपने घरेलू चक्र के लिए अपनी ब्याज दर नीति के अनुरूप भंडार है। इसके अलावा, वर्तमान में अमेरिकी बॉण्ड प्रतिफल में कुछ सौम्यता है और डॉलर कमजोर हो रहा है, यह सुझाव देता है कि बाहर निकलना सुचारू हो सकता है। यदि वैश्विक वित्तीय संकट के बाद कई वर्षों तक जो 2 प्रतिशत से नीचे रहने वाली मुद्रास्फीति नहीं कर सकी, तो कुछ महीनों के लिए फेड लक्ष्य के 2 प्रतिशत से ऊपर की मुद्रास्फीति में वृद्धि लंबे समय तक मुद्रास्फीति की उम्मीदों को अस्थिर करने की संभावना नहीं है। इसके अलावा, टेपर-पश्चात सीख है कि बांड बाजार बाहर निकलने के दौरान कम अस्थिर होते हैं यदि फेड की तुलनपत्र को प्रतिभूतियों के परिपक्व होने के साथ बहुत धीरे-धीरे संकुचित होने की अनुमति दी जाती है, जबकि ब्याज दरों को केवल डेटा के साथ धीरे-धीरे बढ़ाया जाता है जो दिखाता है कि बहाली अच्छी है।

प्रो. जयंत आर. वर्मा का वक्तव्य

37. 2021 के शुरुआती महीनों में दिखाई दे रही आर्थिक बहाली को महामारी की दूसरी लहर, जोकि जान गंवाने के मामले में विनाशकारी रही, द्वारा अवरुद्ध किया गया था। लेकिन इसका आर्थिक प्रभाव कम गंभीर प्रतीत होता है, और उच्च आवृत्ति संकेतक यह आशा करने के लिए कुछ कारण प्रदान करते हैं कि आर्थिक सुधार जल्द ही फिर से शुरू हो जाएगा क्योंकि दूसरी लहर अब अपने चरम से काफी आगे निकल चुकी है। हालांकि, महामारी की शुरुआत के बाद से, आर्थिक संवृद्धि के हाल के अनुमान और पूर्वानुमान अत्यधिक विश्वसनीय नहीं रहे हैं। इसके अलावा, इस बात का भी डर है कि स्वास्थ्य संबंधी झटका उच्च स्तर की एहतियाती बचत को प्रेरित कर रहा है जो आने वाली कई तिमाहियों में मांग को कम कर सकता है। ये सभी आर्थिक सुधार का समर्थन करने के लिए इस समय मौद्रिक निभाव की आवश्यकता की ओर इशारा करता है।

38. मुद्रास्फीति की बात करें तो, भारतीय मुद्रास्फीति की दर एक विस्तारित अवधि के लिए सहनशीलता क्षेत्र के मध्य बिंदु से लगातार ऊपर रही है और कुछ समय के लिए ऊंचा रहने का अनुमान है। इसके अलावा, सर्वेक्षण डेटा और अन्य संकेतक बताते हैं कि कारोबारों को उपभोक्ताओं पर लागत वृद्धि को पारित करने में कोई कठिनाई नहीं होती है, और वे अपने मार्जिन को बनाए रखने (और यहां तक कि विस्तार) करने में सक्षम होते हैं। आश्वासन का एकमात्र स्रोत यह है कि इस समय सभी साक्ष्य बताते हैं कि मुद्रास्फीति घरेलू मांग से नहीं, बल्कि आपूर्ति पक्ष के कारकों से प्रेरित हो रही है, जिसमें कमोडिटी की कीमतों में वैश्विक उछाल भी शामिल है। जैसे ही बहाली में तेजी आएगी यह बदल सकता है, और एमपीसी को इस जोखिम के प्रति संवेदनशील होना होगा कि यदि उच्च मुद्रास्फीति बहुत लंबे समय तक बनी रहती है

¹ See Goyal, A. 2021. Using the snowball effect in Indian post Covid-19 paths to fiscal consolidation. IGIDR Working paper no. WP-2021-016. Available at: <http://www.igidr.ac.in/pdf/publication/WP-2021-016.pdf>.

तो मुद्रास्फीति प्रत्याशा बढ़ सकती हैं। एमपीसी मुख्य रूप से सफल मुद्रास्फीति लक्ष्यीकरण के लिए अपनी परिश्रम से अर्जित विश्वसनीयता के कारण उपरोक्त लक्ष्य मुद्रास्फीति की स्थिति में मौद्रिक निभाव को बनाए रखने में सक्षम रहा है। इस विश्वसनीयता को बनाए रखने और बढ़ाने के लिए, एमपीसी को डेटा संचालित रहने की आवश्यकता है ताकि यह भविष्य में उत्पन्न होने वाले किसी भी अप्रत्याशित झटके के लिए तेजी से और पर्याप्त रूप से प्रतिक्रिया दे सके।

39. वर्तमान नीति वक्तव्य की बात करते हुए, मेरा मानना है कि जोखिम और प्रतिफल का संतुलन मौद्रिक निभाव के पक्ष में बना हुआ है। इसलिए, मैं नीतिगत दर को उसके मौजूदा स्तर पर बनाए रखने और निभावकारी रुख का भी समर्थन करता हूँ।

डॉ. मृदुल के. सागर का वक्तव्य

40. निर्णय की पृष्ठभूमि में कुछ नीतिगत ट्रेड-ऑफ पर चर्चा करने से पहले मैं संवृद्धि और मुद्रास्फीति का आकलन प्रदान करता हूँ।

41. एक बढ़त के बाद, दैनिक नए संक्रमण अब पिछली एमपीसी बैठक के समय प्रचलित उन स्तरों पर वापस आ गए हैं। महामारी विज्ञान के मॉडल को देखते हुए जून के अंत तक लहर समतल हो जाएगी। आर्थिक बहाली होने की संभावना है। आगे की किसी भी लहरों की अस्पष्ट संभावनाओं और समय के साथ, उन्हें आधारभूत धारणा के बजाय जोखिम कारक के रूप में सबसे अच्छा माना जाता है।

42. तसल्ली यह है कि पहली तिमाही में संवृद्धि उंचाई से नहीं गिरी है जैसा कि एक वर्ष पहले हुआ था। कार्य से संबंधित गूगल और एप्पल गतिशीलता संकेतक, जीएसटी ई-वे बिल निर्गमन और थोक और खुदरा डिजिटल भुगतान, क्रमिक गिरावट के बावजूद, पिछले वर्ष की तुलना में वर्ष-दर-वर्ष आधार पर बहुत अधिक रहे हैं। यह पहली तिमाही के विकास अनुमान को समर्थन देता है, जिसका अर्थ है कि एक वर्ष पहले के 29.7 प्रतिशत की तुलना में 18.0 प्रतिशत की तिमाही-दर-तिमाही गिरावट आई है। यह संभव है कि प्रारंभिक सकल घरेलू उत्पाद अनुमान पूर्ण दृश्यता प्रदान न करें और अनौपचारिक और असंगठित अर्थव्यवस्था पर प्रभाव गहरा हो सकता है। साथ ही, यदि इस वर्ष अर्थव्यवस्था में 9.5 प्रतिशत का विस्तार होता है, तो 2021-22 में उत्पादन स्तर पूर्व-महामारी वर्ष 2019-20 की तुलना में सिर्फ 1.6 प्रतिशत अधिक होगा। समय से पहले संवृद्धि के लिए नीति समर्थन को वापस लेने के ये दो कारण हैं। हालांकि, जबकि मौद्रिक और राजकोषीय नीतियां प्रति-चक्रीय समर्थन दे सकती हैं, एक निरंतर पुनरुद्धार अंततः स्वास्थ्य नीतियों और कैपेक्स और संरचनात्मक सुधारों के लिए खर्च को टैग करके संभावित उत्पादन को बढ़ाने के लिए सीमित राजकोषीय स्थान का उपयोग कैसे किया जाता है पर निर्भर करेगा।

43. विश्व अर्थव्यवस्था गति पकड़ रही है और 6 प्रतिशत से अधिक वैश्विक संवृद्धि, अमेरिका में मजबूत उद्दाल और यूरो क्षेत्र में स्थिर तेजी द्वारा संचालित है। यदि क्रमिक तिमाहियों में चीन में अपेक्षित मंदी को नीतिगत हस्तक्षेपों के माध्यम से अवरुद्ध किया जाता है, तो वैश्विक संवृद्धि की गति लुभावनी हो सकती है। हालांकि, यह वैश्विक मुद्रास्फीति से बढ़े हुए पासथ्रू का जोखिम भी उठाएगा। दुनिया भर में कंटेनर की कमी के कारण कुल निर्यात पर विपरीत असर हो सकता है, हालांकि मई में माल ढुलाई दरों में कुछ कमी से पता चलता है कि बंदरगाहों पर भीड़ कम करने के प्रयास काम कर रहे हैं। सरकार सीधे सकल घरेलू उत्पाद का पांचवां हिस्सा उत्पन्न करती है और इसका खर्च संवृद्धि के लिए मायने रखता है। इस वर्ष के बजट का उद्देश्य खर्च को आगे खपत से निवेश में परिवर्तित करना है। यह बहुत अधिक गुणक को देखते हुए बहु-वर्षीय परिप्रेक्ष्य से संवृद्धि के लिए शुभ संकेत की पूर्व सूचना है। अंत में, एलपीए के 101±4% पर मानसून के पूर्वानुमान, यथोचित रूप से अच्छे स्थानिक और अस्थायी वितरण के साथ, ने नकारात्मक जोखिम को कम कर दिया है हालांकि अगस्त में अगली एमपीसी बैठक तक ही एक स्पष्ट तस्वीर का पता चलेगा।

44. मुद्रास्फीति की बात करें तो, बेसलाइन से पता चलता है कि मुद्रास्फीति सहनशीलता बैंड के भीतर रहेगी, हालांकि लक्ष्य से लगातार ऊपर होगी। यह अगस्त तक ऊपरी सहनशीलता स्तर के करीब रह सकती है, यदि खरीफ की फसल अच्छी हो और तब तक वैश्विक पण्य कीमतों का दबाव कम हो तो उसके पश्चात कम हो सकती है। अत्यधिक गरम वैश्विक अर्थव्यवस्था के चलते, लंबे समय तक चलने वाले पण्य दबावों के जोखिम विद्यमान है, लेकिन ईएसजी पुश द्वारा समर्थित वस्तुओं में मांग प्रतिस्थापन सापेक्ष कीमतों को बदल सकता है जिससे कच्चे तेल, लौह अयस्क और स्टील की बढ़ती कीमतों को रोका या उलटा किया जा सकता है। जबकि कच्चे तेल, दालों, खाद्य तेलों और कपास की कीमतों से घरेलू मुद्रास्फीति पर दबाव पड़ने की संभावना है, उन्हें त्वरित वित्तीय या आपूर्ति-पक्ष प्रतिक्रियाओं द्वारा नियंत्रित किया जा सकता है।

45. मैं कुछ नीतिगत ट्रेड-ऑफ पर आता हूँ जिनका हम सामना कर रहे हैं। सबसे पहले, बेसलाइन के रूप में, मुद्रास्फीति वर्ष के दौरान लक्ष्य से ऊपर लेकिन ऊपरी सहनशीलता स्तर से नीचे रहने की उम्मीद है। हालांकि, फैन चार्ट में संकेतित संभाव्यता वितरण से पता चलता है कि ऊपरी सहनशीलता स्तर को उल्लंघन करने का जोखिम महत्वहीन नहीं है। लेकिन जो असाधारण परिस्थितियां प्रबल है, उनके लिए हम बहुत पहले ही तटस्थ रख अपना चुके होते। मैंने पहले अक्टूबर 2020 से शुरू होने वाले अपने वक्तव्यों में कहा था कि आउटपुट गैप 2021-22 के अंत तक बंद हो जाएगा। दूसरी लहर द्वारा थोड़ा सामान्यीकरण की संभावना है लेकिन बहुत अधिक नहीं। फ़िल्टरिंग तकनीकों की एक श्रृंखला अभी भी इस वर्ष के अंत तक संभावित सकल घरेलू उत्पाद के स्तर के अनुपात के रूप में आउटपुट अंतराल को बंद करने का सुझाव देती है लेकिन हम यांत्रिक रूप से उन पर निर्भर नहीं कर सकते हैं क्योंकि इन तकनीकों में अंतिम बिंदुओं पर उच्च निर्भरता रहती है। इसलिए, हमें इसके आसपास की अनिश्चितता के लिए कुछ छूट देने की जरूरत है। हम फिलहाल संवृद्धि का समर्थन करना जारी रख सकते हैं क्योंकि लचीला मुद्रास्फीति लक्ष्यीकरण ढांचा लक्ष्य से अस्थायी विचलन की अनुमति देता है जब तक मुद्रास्फीति सहनशीलता बैंड के भीतर होने की उम्मीद है। मुद्रास्फीति के लिए जोखिम हैं क्योंकि डब्ल्यूपीआई स्तर पर सामान्य मूल्य दबाव रहा है और वर्तमान आधार के साथ सूचकांक के लिए इसकी मुद्रास्फीति साथ ही साथ इसकी गति अपने उच्चतम स्तर पर है। हालांकि, खुदरा स्तर पर लागत-प्रेरित स्फीति का गुजरना, मांग में कमी के बीच कम रहा है। इसके अलावा, ऋण वृद्धि कमजोर बनी हुई है और नाममात्र व्यापक धन संवृद्धि के साथ-साथ प्रतिवर्ती रेपो के लिए समायोजित धन गुणक कम बना हुआ है। इसलिए, इस मोड़ पर संवृद्धि को समर्थन करना जारी रह सकता है। मेरे विचार में, सीपीआई मुद्रास्फीति सेटिंग में सामान्यीकरण के स्पष्ट संकेत एक महत्वपूर्ण बिंदु हो सकते हैं जहां संवृद्धि-मुद्रास्फीति की गतिशीलता बदल सकती है। साथ ही, बढी हुई मुद्रास्फीति प्रत्याशाओं में और वृद्धि के साथ, यदि ये अपेक्षाएँ स्थिर नहीं हो रही हैं, तो नीति को प्रतिक्रिया देने की आवश्यकता हो सकती है। जबकि संभावना यह है कि हम इसे दूसरी छमाही में मुद्रास्फीति के नरम होने पर टाल सकते हैं, विशेष रूप से संचरण अंतराल मौजूद होने के कारण, आगे की अनिश्चितताएं किसी भी समय-आधारित मार्गदर्शन को टालने के लिए एक तर्क प्रदान करती हैं।

46. दूसरा, हमें नीतिगत दर को अपरिवर्तित रखने और ब्याज दरों के स्पेक्ट्रम के लिए बनी नकारात्मक वास्तविक दरों, जो बचतकर्ताओं पर कर लगाती है, के लिए इसे किसी बिंदु पर सही करने के बीच नीति ट्रेड-ऑफ पर विचार करने की आवश्यकता है। समष्टि आर्थिक सीमा, हेटराजनस एजेंट न्यू केनेसियन (एचएएनके) मॉडल के संदर्भ में विशेष रूप से यह सोचने का एक अच्छा कारण प्रदान करते हैं कि जब केंद्रीय बैंक ब्याज दरों को कम करते हैं, तो जरूरी नहीं कि सभी बचतकर्ताओं की स्थिति खराब हो। ये मॉडल अतिरिक्त प्रभावों को पकड़ते हैं जो विषमरूप हैं। जैसे-जैसे मौद्रिक विस्तार के साथ मांग बढ़ती है, कंपनियां उत्पादन में तेजी लाती हैं। यह महामारी जैसे गहरे झटके के बीच उनके जीवन दर में सुधार करता है। यह नौकरी के नुकसान से भी बचाता है और उन परिवारों के हाथों में अधिक मजदूरी और वेतन देता है जिनमें

से अधिकांश को बचत करने पर उनकी ब्याज आय में गिरावट के लिए मुआवजे से अधिक मिल सकता है। भारत में कम आय और अन्य चलनिधि की कमी वाले परिवारों के बड़े अनुपात के साथ, ये अप्रत्यक्ष दूसरे दौर के प्रभाव बहुत महत्वपूर्ण हो सकते हैं। इसके अलावा, कम ब्याज दरें संवृद्धि के समर्थन में राजकोषीय कार्रवाई के लिए स्थान बनाती हैं। ये गुणक प्रभाव मौजूदा मौद्रिक और चलनिधि निभाव के प्रयोजन हैं। मेरा विचार यह है कि नीति ने आघात में कमी, नौकरी के नुकसान को सीमित करने, आस्ति की उच्च कीमतों से धन प्रभाव पैदा करने, इस प्रकार कुछ बहुत ही कठिन परिस्थितियों में आय और खपत का समर्थन करने में अच्छा काम किया है। लंबे समय तक इसकी निरंतरता, हालांकि अनपेक्षित परिणामों के खतरे को वहन करती है क्योंकि आय वास्तविक रूप से गिर सकती है और इसके वितरण को भी खराब कर सकती है। मौद्रिक निभाव, जब विस्तारित राजकोषीय नीति के साथ समन्वयित किया जाता है तो उत्पादन अंतराल पर अधिक प्रभाव पड़ता है लेकिन इससे फिलिप्स वक्र का ढलान समय के साथ अधिक हो सकता है।

47. फिर भी, खुदरा मुद्रास्फीति अभी मुख्य रूप से मांग-संचालित नहीं है और इस स्तर पर उत्पादन हानि को स्वीकार करना सर्वोत्तम नीति विकल्प नहीं हो सकता है। इन नीतिगत उतार-चढ़ावों का पूर्ण संज्ञान लेते हुए, मुझे लगता है कि इस स्तर पर संवृद्धि के लिए समर्थन वापस लेना असामयिक हो सकता है क्योंकि यह दूसरे दौर के प्रभावों को कम कर सकता है। इसलिए, मैं नीतिगत दर को वर्तमान स्तर पर बनाए रखने और संकल्प में उल्लिखित रुख को जारी रखने के लिए वोट करता हूँ।

डॉ. माइकल देवब्रत पात्र का वक्तव्य

48. मैं नीतिगत दर और नीति के रुख पर यथास्थिति बनाए रखने के लिए वोट करता हूँ।

49. संवृद्धि-मुद्रास्फीति ट्रेड-ऑफ और परिणामस्वरूप, नीति विकल्प बढ़ते निभाव की ओर अग्रसर हो गए हैं। अप्रैल और मई 2021 के लिए उच्च आवृत्ति संकेतक 2020-21 की दूसरी छमाही से चल रही बहाली के रुकने की ओर इशारा करते हैं। पहली लहर के विपरीत, दूसरी लहर में आपूर्ति की स्थिति अपेक्षाकृत लचीली रही है, लेकिन शुद्ध निर्यात को छोड़कर कुल मांग में कमी आई है और उसे प्रति-महामारी नीति समर्थन की आवश्यकता है। यहां तक कि शुद्ध निर्यात में बदलाव भी नाजुक है और बाहरी मांग में प्रेरित पुनरुद्धार -टीकाकरण की ताकत पर बहुत अधिक निर्भर है, जिसे अंतरराष्ट्रीय कमोडिटी कीमतों, विशेष रूप से कच्चे तेल में वृद्धि के कारण व्यापार हानि के संबंध में आंशिक रूप से पूरा किया जा सकता है।

50. अप्रैल की मुद्रास्फीति ने राहत का एक मौका प्रदान किया, और हाल ही की जानकारी से पता चलता है कि खाद्य श्रेणी के कुछ घटकों पर मूल्य दबाव निकट अवधि में सामान्य मानसून- पूर्व वृद्धि के बावजूद सौम्य रह सकता है। इनपुट दबाव कोर मुद्रास्फीति को ऊंचा रखने की दिशा में काम करेंगे, जबकि कुछ खाद्य कीमतें मांग-आपूर्ति असंतुलन को दर्शाती हैं, लेकिन मजबूत मांग के अभाव में, खुदरा मुद्रास्फीति के लिए पास-श्रु अधूरा और विलंबित होने की संभावना है, खासकर सेवाओं की कीमतों के संबंध में। ऊर्जा मुद्रास्फीति के लिए दृष्टिकोण मुख्य अपसाइड जोखिम है, विशेष रूप से पूर्व-महामारी स्तर पर वैश्विक मांग का अपवर्तन का समय और परिमाण अनिश्चित है। यह शुल्क/कर कटौती के रूप में प्रतिसंतुलनकारी कार्रवाई करने की तैयारी के साथ, निकट और निरंतर निगरानी का आश्वासन देता है। आपूर्ति की स्थिति की निगरानी अधिक गहराई के साथ करने वाले मंत्रियों के समूह की हालिया पहल सही दिशा में एक स्वागत योग्य कदम है और मुद्रास्फीतिकारी दबावों को बढ़ाने में आयातित इनपुट लागतों को हटाने के लिए आवश्यक सक्रिय कार्रवाई से मिलाया जाना चाहिए।

51. एमपीसी ने नीतिगत दर को अपने अब तक के सबसे निचले स्तर पर बनाए रखते हुए संवृद्धि को समर्थन देने के लिए आवश्यक परिस्थिति बनाई हैं। इसने भविष्य की अल्पकालिक ब्याज दरों के एक मार्ग के लिए कार्रवाईयों से मेल खाने वाला विश्वसनीय आगामी मार्गदर्शन भी उपलब्ध कराया है जो कोविड-19 की दूसरी लहर के प्रभाव से प्रभावित हुई बहाली को पुनर्जीवित करेगा बशर्ते, अप्रैल में लक्ष्य के अनुरूप मुद्रास्फीति से सीमित हेडरूम बना रहे और और जिसका निकट भविष्य में सहनशीलता बैंड के भीतर बने रहने का अनुमान है। संपूर्ण प्रणाली के साथ-साथ विशिष्ट क्षेत्रों, लिखतों और संस्थानों के लिए अनुकूल वित्तीय स्थिति सुनिश्चित करके एमपीसी के मार्गदर्शन को सतत आधार पर संचालित करने का दायित्व रिज़र्व बैंक पर है। मौद्रिक संचरण यथोचित रूप से पूर्ण होने के बावजूद ऋण वृद्धि मंद रहने के साथ, रिज़र्व बैंक वित्तपोषण के बाजार-आधारित चैनलों के साथ-साथ पुनर्वित्त संस्थानों जैसे ऑफ-मार्केट चैनलों को भी प्रेरित कर रहा है। यह उन परिचालनों में भी सक्रिय रूप से लगा हुआ है जो ब्याज दरों की अवधि संरचना में सीधे मौद्रिक नीति के रुख को व्यक्त करते हैं। इस बैठक में नीतिगत दर को अपरिवर्तित रखते हुए और निभावकारी रुख को बनाए रहने से, एमपीसी रिज़र्व बैंक द्वारा वित्तीय स्थितियों को आगे आसान बनाने के लिए स्थान बनाता है।

श्री शक्तिकान्त दास का वक्तव्य

52. जब हम आखिरी बार अप्रैल की शुरुआत में मिले थे, तब कोविड -19 संक्रमण की दूसरी लहर बढ़ने लगी थी, लेकिन तब वह कुछ राज्यों तक ही सीमित थी। हालांकि, बाद के हफ्तों में, नए संक्रमणों में वृद्धि, दोनों गंभीर और व्यापक रूप से राज्यों में और वृद्धि की तीव्रता से फैल गई जिससे मानव जीवन पर भारी असर के साथ स्वास्थ्य प्रणाली पर भारी दबाव पड़ा। राज्यों द्वारा किए गए लॉकडाउन प्रतिबंधों और रोकथाम उपायों से नए संक्रमणों और सक्रिय मामलों में उल्लेखनीय कमी आई है; साथ ही, इसने अर्थव्यवस्था पर कुछ असर डाला है, जैसा कि उच्च आवृत्ति वाले आर्थिक और गतिशीलता संकेतकों में परिलक्षित होता है। हमने अब कुछ राज्यों में प्रतिबंधों में चरणबद्ध ढील देखना शुरू कर दिया है और अगर यह प्रवृत्ति बनी रहती है, तो जुलाई की शुरुआत से देश भर में गतिविधि सामान्य होने की उम्मीद कर सकते हैं।

53. ग्रामीण और शहरी मांग के संकेतक बताते हैं कि स्थावर संपदा, विनिर्माण, निर्माण और व्यापार और वित्तीय सेवाओं में पुनरुद्धार द्वारा संचालित व्यापक-आधारित बहाली के साथ, क्यू4: 2020-21 में आर्थिक गतिविधि सामान्य हो रही थी और मजबूत पैर जमा रही थी। संक्रमण में गिरावट के साथ, 2020-21 की चौथी तिमाही के दौरान पूंजीगत व्यय चक्र में पुनरुद्धार के नए संकेत मिले, जो स्टील की खपत; सीमेंट उत्पादन; पूंजीगत वस्तुओं का आयात और उत्पादन जैसे संकेतकों में परिलक्षित होता है। उसी तिमाही के लिए वास्तविक योजित सकल मूल्य (जीवीए) वृद्धि के मजबूत प्रिंट में भी बहाली दिखाई दी। गतिविधि में यह गति दूसरी लहर की शुरुआत के साथ अचानक बाधित हो गई।

54. इस बार संक्रमण नियंत्रण के प्रयासों को स्थानीयकृत और अंशशोधित किया गया, जिससे इस अवधि के दौरान विभिन्न राज्यों में विनिर्माण और औद्योगिक गतिविधियों को अलग-अलग डिग्री में संचालित करने की अनुमति दी गई। इसी समय, व्यवसायों और आपूर्ति श्रृंखलाओं ने महामारी और प्रतिबंधित वातावरण में काम करने के लिए अनुकूलित किया है। साथ ही, पिछले वर्ष की तुलना में गांवों में श्रमिकों का उल्टा प्रवास कम रहा है और माल की अंतर्राज्यीय आवाजाही सुचारू रूप से जारी है। कुल मिलाकर, यह उम्मीद की जाती है कि गतिविधि की गति में नुकसान अस्थायी हो सकता है और 2021-22 की पहली तिमाही तक सीमित हो सकता है।

55. 2020-21 के दौरान विकास का आधार बने रहने के बाद, आगे चलकर, चालू वर्ष में कृषि के उज्वल होने की उम्मीद है। अच्छे स्थानिक वितरण के साथ मानसून पूर्वानुमान का ऊपर की ओर संशोधन इस उम्मीद के लिए शुभ संकेत है। इसके अलावा, निर्यात ने हाल के महीनों में लचीलापन प्रदर्शित किया है और वैश्विक सुधार के मजबूत होने के साथ, विशेष रूप से भारत के प्रमुख निर्यात स्थलों में, यह अनुमान है कि शुद्ध निर्यात चालू वर्ष में विकास का प्रेरक बना रहेगा। निर्यात के लिए संवर्धित और लक्षित नीतिगत समर्थन इस प्रक्रिया को और मजबूती प्रदान कर सकता है। केंद्र सरकार कैपेक्स, जिसका 2021-22 के लिए एक मजबूत गति से विस्तार करने का बजट है (कुल पूंजीगत व्यय में 30.5 प्रतिशत की वृद्धि का बजट है, जिसके भीतर पूंजी परिव्यय में 63.4 प्रतिशत की वृद्धि का बजट है) बुनियादी ढांचे के साथ, एक बार प्रतिबंधों में ढील दिए जाने के बाद निवेश चक्र फिर से शुरू होना चाहिए। जैसे-जैसे टीकाकरण कवरेज का विस्तार होता है, संपर्क-गहन सेवाओं की मांग में तेजी आने की संभावना है। उन्हें इन क्षेत्रों के लिए रिज़र्व बैंक से ऑन-टैप चलनिधि विंडो से भी बढ़ावा मिलना चाहिए। घरेलू मौद्रिक और वित्तीय स्थितियां अत्यधिक अनुकूल बनी हुई हैं और एमपीसी के आगे के मार्गदर्शन को देखते हुए इसके जारी रहने की उम्मीद है। इन सभी कारकों को ध्यान में रखते हुए, आर्थिक गतिविधियों के 2021-22 की दूसरी तिमाही से ठीक होने और दूसरी छमाही :2021-22 (अक्टूबर-मार्च) में गति प्राप्त करने की उम्मीद की जा सकती है। पूरे वर्ष के लिए, हालांकि, क्यू 1: 2021-22 के दौरान गतिविधि में सेंध के साथ, 2021-22 के लिए अनुमानित वृद्धि पहले अनुमानित 10.5 प्रतिशत के बजाय 9.5 प्रतिशत है।

56. पिछले दो महीनों में, मुद्रास्फीति मोटे तौर पर हमारी अपेक्षाओं के अनुरूप विकसित हुई है। अप्रैल में हेडलाइन मुद्रास्फीति मार्च में 5.5 प्रतिशत से घटकर 4.3 प्रतिशत हो गई। बड़े आधार प्रभावों ने एक महत्वपूर्ण भूमिका निभाई और मुद्रास्फीति भोजन के साथ-साथ मुख्य समूहों में भी कम हो गई। एक नरम मुद्रास्फीति प्रिंट कुछ राहत और नीतिगत स्थान प्रदान करता है जिससे रिज़र्व बैंक को प्रणाली में तरलता के प्रवाह को बढ़ाने में सक्षम बनाता है ताकि कमजोर घरेलू अर्थव्यवस्था को एमपीसी के स्थायी आधार पर विकास को पुनर्जीवित करने और बनाए रखने के रुख के अनुरूप आगे समर्थन प्रदान किया जा सके। इसके अलावा, नाजुक मांग की स्थिति विनिर्माण और सेवाओं में इनपुट लागत के दबाव को आउटपुट कीमतों तक सीमित करने में मदद कर सकती है। आगे बढ़ते हुए, 2021-22 के लिए सीपीआई मुद्रास्फीति 5.1 प्रतिशत होने का अनुमान है, जो 2-6 प्रतिशत के अनिवार्य सहिष्णुता बैंड के भीतर है; हालांकि, हमें आधारभूत पथ के ऊपर और नीचे दोनों तरफ की अनिश्चितताओं को देखते हुए विकसित हो रहे प्रक्षेपवक्र पर कड़ी नजर रखनी होगी। हाल के मुद्रास्फीति गतिविधियों में आपूर्ति पक्ष कारकों की प्रमुख भूमिका को देखते हुए, पेट्रोल और डीजल, खाद्य तेल और दालों के संबंध में सक्रिय और समय पर आपूर्ति पक्ष नीतिगत उपाय, कीमतों के दबाव में एक टिकाऊ नरमी लाने के लिए महत्वपूर्ण होंगे।

57. कुल मिलाकर, कोविड-19 की दूसरी लहर ने निकट-अवधि के दृष्टिकोण को बदल दिया है, और सभी पक्षों से नीतिगत समर्थन - वित्तीय, मौद्रिक और क्षेत्रीय - बहाली को बढ़ावा देने और सामान्य स्थिति में वापसी में तेजी लाने के लिए आवश्यक है। वायरस की दूसरी लहर के कारण आर्थिक गतिविधियों पर सेंध ने इसे टिकाऊ बनाने के लिए आर्थिक सुधार की प्रक्रिया का समर्थन करने के लिए मौद्रिक उपायों को जारी रखना आवश्यक बना दिया है। इसलिए मैं रेपो दर पर रोक लगाने के लिए वोट करता हूँ। साथ ही, विकास के पुनरुद्धार के पहलू पर बल देते हुए आगे के मार्गदर्शन को मजबूत करने की आवश्यकता है। इस प्रकार, टिकाऊ आधार पर विकास को पुनर्जीवित करने और बनाए रखने के लिए

जब तक आवश्यक हो समायोजन के रुख को जारी रखने पर जोर दिया जाना चाहिए और अर्थव्यवस्था पर COVID-19 के प्रभाव को कम करना जारी रखना चाहिए, यह सुनिश्चित करते हुए कि मुद्रास्फीति आगे चलकर लक्ष्य के भीतर बनी रहे। इस संदर्भ में, 'पुनर्जीवित करने के लिए' वाक्यांश को लाने की आवश्यकता है ताकि आगे के मार्गदर्शन को मजबूत किया जा सके और विकास प्रक्रिया को पुनर्जीवित करने और बनाए रखने के लिए एमपीसी की स्पष्ट प्रतिबद्धता को प्रदर्शित किया जा सके। वास्तव में, पुनरुद्धार और विकास की निरंतरता पर ध्यान केंद्रित करना सबसे वांछनीय नीति विकल्प है, जबकि निश्चित रूप से मुद्रास्फीति प्रक्षेपवक्र के प्रति सतर्क रहना है।

58. आगे, टीकाकरण की गति और जिस गति से कोविड-19 की दूसरी लहर को नियंत्रण में लाया जा सकता है, उसका विकास के साथ-साथ मुद्रास्फीति प्रक्षेपवक्र पर काफी असर पड़ेगा। रिज़र्व बैंक सक्रिय पारंपरिक और अपरंपरागत उपाय करने और दूसरी लहर का खामियाजा भुगतने वाले महत्वपूर्ण क्षेत्रों के तनाव को कम करने के लिए प्रणालीगत चलनिधि को प्रभावी ढंग से संचालित करने के लिए प्रतिबद्ध है। जी-एसएपी परिचालनों के तहत प्रदान की गई चलनिधि के अलावा, रिज़र्व बैंक यह सुनिश्चित करने के लिए अन्य नियमित बाजार संचालन करना जारी रखेगा ताकि चलनिधि और वित्तीय स्थितियाँ मौद्रिक नीति के निभावकारी रुख के अनुरूप अनुकूल बनी रहें।